

新品类释放动能，业绩高增态势延续

核心观点：

- **投资事件** 公司公布 2021 年半年度报告：2021H1，公司实现营收 49.17 亿元，同比+91.91%，较 2019H1+101.68%；归母净利 4.60 亿元，同比+112.84%，较 2019H1+118%；扣非归母净利 4.45 亿元，同比+124.76%；基本 EPS0.42 元/股，同比+110%。
- **我们的分析与判断** 报告期内，公司营业收入及净利润增长靓丽，剔除 2020 年上半年疫情影响导致的低基数后，业绩表现仍好于预期，主要得益于公司新能源车客户大幅放量带动公司订单规模扩张，及新产品收入增长超预期的提振。
- **(一)下游客户产销旺盛驱动公司订单规模扩张，主要产品收入显著增加。**公司前瞻布局新能源汽车产业，大力开拓产品线及客户群，上半年下游客户产销旺盛带动公司订单持续增长。2021H1 公司主要产品减震器/内饰功能件/底盘系统/汽车电子分别实现收入 17.02/15.29/8.90/0.81 亿元，较 2019 年同期增速均达 70% 以上，除汽车电子外较 2020 年同期增速均达 60% 以上。随着缺芯问题的逐步解决，以及销售旺季的到来，叠加重大客户的重点车型快速放量，FORD、RIVIAN 等新客户新产品的批量供货，预计公司下半年销售收入将继续保持高速增长，未来业绩也将进一步释放。
- **(二)热管理系统布局效能释放，进一步提振公司收入弹性。**公司自 2020 年下半年起加大热管理系统产品布局，相关业务取得了显著进展，2021H1 相关产品实现收入 5.69 亿，营收贡献度由 2020 年的 3.3% 上升至 11.57%，提振公司收入弹性。热管理系统对解决电动车低温续航缩减问题有重要影响，单车配套金额 6000 元至 9000 元，有望大幅提升公司产品单车价值量。公司在整体方案的研究、系统集成、软件控制等方面具备优势，成功研发集成式热泵总成、电子膨胀阀、电子水阀、电子水泵、气液分离器、换热器等产品，正快速推向市场。此外，公司已与华为开始合作热系统管理产品，产品增量提质可期。
- **(三)原材料端价格上行致使 Q2 业绩增速走弱。**从单季角度来看，Q2 实现营业收入 24.90 亿元，同比+83.97%，环比+2.64%，归母净利润 2.14 亿元，同比+108.87%，环比-13%。公司收入增势良好，净利润增长走弱预计与原料端价格上行有关，未来随着上游价格回落，有望助力利润改善。
- **投资建议：**我们预计公司 21-23 年归母净利为 11.54 亿元/15.28 亿元/19.14 亿元，同比 83.7%/32.45%/25.20%，对应 EPS 为 1.05 元/1.39 元/1.74 元，对应 8 月 19 日收盘价 PE 为 36/28/22 倍，首次覆盖给予“推荐”评级。
- **风险提示：** 1、公司下游客户订单不达预期的风险；2、公司产能不达预期的风险；3、原材料价格上涨的风险。

主要财务指标及盈利预测

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万)	6,511.09	11602.76	15585.99	19192.59
增长率(%)	21.50	78.2	34.33	23.14
归母净利润(百万)	628.20	1154.00	1528.48	1913.65
增长率(%)	37.70	83.70	32.45	25.20
EPS(摊薄)	0.60	1.05	1.39	1.74
PE	64.54	36.26	27.38	21.87

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

拓普集团 (601689.SH)

推荐 首次评级

分析师

李泽晗

☎：021-68597610

✉：lizehan@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130518110001

杨策

☎：010-80927615

✉：yangce_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130520050005

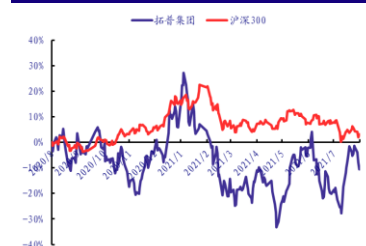
市场数据

2021/8/19

A 股收盘价(元)	37.97
A 股一年内最高价(元)	52.61
A 股一年内最低价(元)	26.88
上证指数	3,465.55
市盈率(TTM)	55.02
总股本(亿股)	11.02
实际流通 A 股(亿股)	10.55
限售的流通 A 股(亿股)	0.47
流通 A 股市值(亿元)	418.45

行业数据

2021/8/19



分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：**李泽晗**，汽车行业分析师，金融学硕士。本科毕业于澳大利亚阿德莱德大学，研究生毕业于澳大利亚悉尼科技大学。于2018年加入中国银河证券股份有限公司研究院投资研究部，从事汽车行业研究工作，专注于乘用车整车及其产业链研究

杨策，汽车行业分析师，伦敦国王大学理学硕士，于2018年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事汽车行业研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn